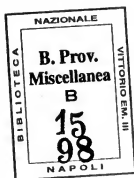
INCHIESTA SU I FATTI

DELLA REGIA DE'TABACCHI

LE
v.
nea
VITTORIO EM. III

Digitized by Google

678605

RELAZIONE

A S. M. IL RE

SULLA EMISSIONE DELLE OBBLIGAZIONI

DELLA

REGÌA DEI TABACCHI

PRESENTATA

DAL MINISTRO DELLE FINANZE

CONTE CAMBRAY DIGNY

NELL' UDIENZA DEL 31 AGOSTO 1869

FIRENZE
TIPOGRAFIA EREDI BOTTA
1869

Maestà,

Tosto che piacque alla M. V. onorarmi della sua fiducia chiamandomi a reggere il Ministero delle Finanze, intesi diligentemente a conoscerne le condizioni: fatte le indagini che io poteva maggiori mi persuasi agevolmente come stringesse il bisogno di accrescere senza indugio le pubbliche entrate ed assottigliare le spese affine di porle grado a grado in equilibrio fra loro; ed altresì come, malgrado gli sforzi che si potessero fare per ottenere cotesto resultato, pel disavanzo dell'anno corrente e per quello accumulato nel giro degli anni precedenti, occorresse por mano risolutamente a nuovi e straordinari provvedimenti.

Questo mio convincimento parmi poter asserire che fosse, com'è tuttora, nella coscienza dell'universale.

Non il fine adunque da raggiungere, sibbene i modi più acconci a conseguirlo erano argomento di discussione.

Dei vari modi che si potevano usare, quello che primo, e quasi spontaneamente si affacciava alla mente, era una emissione di rendita consolidata.

Ma a questa fonte (mi sia concessa la meta-

Digitized by Google

fora) aveva oramai largamente attinto l'Italia, e nelle condizioni nelle quali si trovava un anno fa il suo credito, un nuovo imprestito sotto forma di rendita consolidata ne avrebbe diminuito il prezzo già molto basso con gravissimo nocumento della produzione nazionale, delle industrie e dei commerci.

Se il ribasso del prezzo del consolidato non è sempre prova di diminuzione di credito per una nazione, il prezzo però del medesimo è sempre il regolatore di quello di tutti gli altri titoli pubblici. Accade poi d'ordinario che diminuendo il prezzo del consolidato, aumenta quello del denaro, e laddove, come in Italia, il biglietto delle banche fa per legge l'ufficio della moneta, al ribasso del prezzo del consolidato tien dietro non solo il rincaro dell'interesse, ma pur anco l'elevazione dell'aggio sopra l'oro e l'argento. Le quali cose tutte, mentre sconvolgono grandemente l'intera economia di un popolo, perturbano più da vicino le attinenze dei salari e delle mercedi col lavoro e coi bisogni della classe laboriosa, cioè del più gran numero dei cittadini.

Un fatto recente qui cade in acconcio ricordare il quale prova ad evidenza la verità della mia asserzione, seppure è necessario provarla. Nel febbraio di quest'anno si diffuse la voce che fosse imminente una nuova emissione di consolidato. Bastò questa voce perchè la rendita ribassasse di quasi 4 punti; e con essa ribassassero, dal più al meno, tutti i pubblici valori e risalissero i cambi in proporzione notevole. Il nostro consolidato alla Borsa di Parigi il 22 febbraio era segnato a 58; il 10 marzo era disceso a lire 54 62.

Laddove adunque fosse stato necessario fare nuovamente uso del credito appariva opportuno eseguire una operazione speciale, la quale, in grazia appunto della sua specialità, avesse, per così dire, una separata sfera d'azione, e quindi poca influenza esercitasse sulla condizione generale del credito pubblico. Perocchè, giova dirlo apertamente, nelle nostre condizioni finanziarie, quali le avevano fatte avvenimenti recenti, era oramai presso che impossibile ottenere per mezzo del credito ulteriori aiuti a patti convenienti, quando speciali garanzie non si dessero capaci di invogliare i capitalisti più che non potesse una nuova emissione di consolidato.

Basta ricordare che il Bilancio del 1868 si chiudeva con un disavanzo di 180 milioni. I pagamenti in oro da fare all'estero ascendevano a 230 milioni. I disavanzi accumulati oltrepassavano 600 milioni; la rendita era al 42 e l'aggio al 15 per 0[0.

Riconosciuti i danni che poteva arrecare una nuova emissione di consolidato, due modi rimanevano a scegliere, cioè due operazioni di credito per soddisfare ai nostri urgenti bisogni: una sui beni provenienti dall'asse ecclesiastico, l'altra sul monopolio dei tabacchi. Erano l'uno e l'altro stati a più riprese indicati dai miei predecessori, uno dei quali anzi, l'onorevole Ferrara, non aveva dubitato di manifestare l'intenzione di dare in appalto oltre i tabacchi anche le dogane.

Restringendo così l'esame a cotesti due mezzi, era facile riconoscere la maggior convenienza di appigliarsi al secondo, se pur non voglia dirsi la impossibilità di valersi del primo.

Digitized by Google

I beni dell'asse ecclesiastico avevano ed hanno un valore considerevole, dal quale potranno risultare notevoli vantaggi alle finanze dello Stato ed alle condizioni economiche del paese: ma al tempo del quale ragiono, assai malagevole era valersene utilmente come base sulla quale posare una operazione di credito. Il loro passaggio alla amministrazione del Demanio, come in varie occasioni ebbi ad accennare, era lontano dall'essere fatto; la loro entità non era ancora esattamente conosciuta; cosicchè operando su di essi, come sempre avviene quando si opera su basi incerte o mal note, avremmo potuto incorrere facilmente in gravi perdite ed in errori irrimediabili.

Molto più conveniente apparve un'operazione sul monopolio dei tabacchi il quale dava un profitto certo; importante e suscettibile in tempi tranquilli di un aumento continuo. Qui, dunque, non era in primo luogo alcuna incertezza; sino all'ultimo centesimo, per così dire, poteva l'amministrazione conoscere ciò che cedeva e ciò che guadagnava. Stretta era la sfera dell'alea, o, per meglio dire, l'alea non esisteva.

S'aggiungeva in secondo luogo un'altra considerazione. Checchè possa taluno pensarne, il Governo fu e sarà sempre un cattivo produttore; perchè la buona produzione deve essere spinta dall'interesse privato; e questo manca nelle imprese industriali che esercita il Governo.

Presso di noi, oramai, mercè la diffusione delle sane dottrine della scienza, il Governo è riuscito a svincolarsi quasi interamente da ogni ingerenza diretta o indiretta nella produzione; la libera attività individuale è sostituita gene-

Digitized by Google

ralmente alla tarda azione governativa. La produzione dei tabacchi era forse l'unica industria importante che ancora nelle mani del Governo rimanesse. Ma vi rimaneva unicamente perchè i tabacchi sono uno dei rami più fruttiferi per l'erario, e del quale è necessario avere precipua cura.

Era evidente per siffatte considerazioni che si potesse commettere all'industria privata la produzione dei tabacchi, non solo senza diminuire l'entrata che l'erario ne ritrae, ma anzi aumentandola, e assai più rapidamente che non potesse mai fare il Governo. Dubbio alcuno adunque non rimaneva sulla convenienza di prescegliere il monopolio del tabacco a fondamento di una operazione finanziaria. E questa operazione condotta a termine ci pose in grado di ottenere dal credito, sotto forma speciale e con speciali garanzie, i capitali i quali occorrevano ai bisogni dell'erario.

Il Parlamento discusse e deliberò la convenzione da me stipulata il 24 luglio 1868, mercè la quale fu ceduto il monopolio dei tabacchi in Regìa cointeressata, ottenendone una anticipazione nella somma di 180 milioni in oro.

Superfluo sarebbe tenere adesso lungo discorso sugli effetti dell'ingerimento del privato interesse nell'esercizio del monopolio; ma non sarà inopportuna qualche generale osservazione intorno all'anticipazione, prima di esporne i resultati.

Fu fatta a questo fine una emissione di speciali titoli: la quale, mentre appunto per la sua specialità non potè mutare in peggio le condizioni del nostro credito, fu preventivamente assicurata nei suoi risultati.

Dei due sistemi generali che per l'emissione dei titoli di pubblico credito sogliono praticarsi, qui, per la natura stessa della combinazione effettuata, veniva adottato quello che l'esperienza ha mostrato essere il migliore, perchè presenta maggior sicurezza, ed espone meno l'erario alle oscillazioni del mercato ed alle coalizioni degli uomini di borsa interessati a screditare l'operazione; — quello, per meglio dire, che era solo possibile per le condizioni nelle quali si trovava il nostro mercato; il sistema, cioè, di farsi garantire il prodotto dell'operazione da una associazione di capitalisti.

Perchè tale garanzia riuscisse efficace era necessario stabilire fino da principio un prezzo minimo al quale in ogni caso gli assuntori si obbligassero ad acquistare tutti i titoli a loro rischio e pericolo.

Ma anche adottando questo sistema, in vario modo si poteva procedere. Si poteva stabilire il prezzo minimo dei nuovi titoli in una somma determinata, ovvero in relazione al corso della rendita consolidata all'epoca in cui l'emissione si sarebbe fatta.

Questo secondo modo di procedere non avrebbe però abbastanza tutelato gli interessi dello Stato; il quale, pel saggio di emissione, sarebbe restato esposto a tutte le oscillazioni del mercato, delle quali, come in appresso dirò, si avevano allora gravi timori.

Non esitai, adunque, ad appigliarmi al primo metodo, contemperandolo, come avrò occasione di spiegare, con alcune speciali disposizioni, le quali permettessero all'erario di partecipare ai vantaggi che dal miglioramento del credito potessero derivare.

Digitized by Google

Eccomi ora a dar ragione dei patti che per l'emissione delle obbligazioni furono stipulati nella convenzione speciale, che insieme alla dimostrazione dei risultati dell'operazione fa seguito alla presente relazione (Allegato *A*).

Cotesta seconda convenzione, intorno alla quale si è andato fantasticando e diffondendo le idee le più false, era autorizzata dal Parlamento nell'art. 1° della Convenzione approvata dalla legge del 24 agosto 1868, colle seguenti parole:

« Con apposita convenzione col Ministro delle « Finanze saranno stabiliti la forma, il valore « nominale, il rimborso, la decorrenza, il prezzo « e le altre condizioni delle obbligazioni da e- « mettersi. »

Essa doveva, per ragione della sua natura, essere tenuta segreta, perchè quando fosse stata resa di pubblica ragione prima dell'emissione, poteva questa essere avversata in mille modi per avidità di guadagni o per spirito di parte.

Ciò premesso, non mi estenderò a parlare dei due primi articoli, siccome quelli che riproducono disposizioni approvate per legge. Se non che è da notarsi come nel secondo sia fissata al 1° luglio 1868 la decorrenza degli interessi delle obbligazioni. Disposizione questa fatta necessaria, per una sottoscrizione che si apriva in ottobre, dalle consuetudini ormai generali di tutti i mercati europei.

Meritano però particolare attenzione gli articoli 3 e 4 i quali sono la base su cui posa la convenzione speciale. Col primo si determina il prezzo minimo al quale gli assuntori pigliano a loro rischio tutte le obbligazioni. Col secondo si fissano le norme per la pubblica sotto-

scrizione e si conviene che la differenza fra il prezzo garantito e qnello di emissione debba essere ripartita in modo che l'uno per cento sia a favore del Governo e il rimanente diviso a perfetta metà fra esso e gli assuntori, i quali, quando mai la sottoscrizione non sia compiuta, dovranno, come è pattuito nei precitati articoli, assumere al prezzo garantito tutta la porzione rimasta invenduta.

Questo prezzo garantito pertanto assicurava la emissione a condizioni discrete, senza che il Governo rinunziasse ai vantaggi del possibile aumento dei pubblici valori. Il reparto poi dell'utile era anche un incitamento per gli assuntori stessi a tenere alto quanto fosse possibile il prezzo alla pubblica sottoscrizione.

Quando questa non fosse riuscita, o lo fosse solo in parte, poichè gli assuntori erano obbligati a sottoscrivere in proprio le obbligazioni non vendute, era giusto che per queste, non essendovi utile, non vi fosse partecipazione pel Governo.

Il prezzo minimo garantito dai fondatori fu stipu'ato in lire 73 per cento in oro. Essi assunsero l'obbligo di chiedere e fare il possibile per ottenere che il prezzo corrente di questi titoli fosse inserito sul listino della Borsa di Parigi; ed io da parte mia presi impegno di appoggiare, anche in via diplomatica, occorrendo, i loro sforzi.

Ottenendosi, come difatti avvenne, questa inserzione, il prezzo dai fondatori garantito al Governo, sarebbe stato di lire 74 per cento.

La determinazione del prezzo di un titolo il qnale deve essere esposto alla pubblica sottoscrizione è sempre per nn ministro una cosa

difficilissima, e che altamente impegna la sua responsabilità.

Se infatti il prezzo stabilito è troppo elevato, il pubblico non trova il suo tornaconto ad acquistarlo, ne segue che la sottoscrizione non si compie, o in altri termini una parte più o meno importante di titoli rimane invenduta.

Ciò avvenendo il prezzo del nuovo titolo rapidamente declina; il Governo per ottenere le somme di cui abbisogna è costretto a vendere a ribasso. I sottoscrittori pure si affrettano a vendere per la seguente ragione.

All'annunzio di una sottoscrizione molti sperano che questa oltrepassi più o meno la somma richiesta. E poichè in questo caso sulle sottoscrizioni si fa una riduzione, i sottoscrittori sogliono obbligarsi per somme superiori alle forze loro, affinchè dopo fatta la riduzione resti loro una quantità di titoli corrispondente alla somma di cui dispongono. Ma se la sottoscrizione non si compie, si trovano obbligati a sborsar la intera somma sottoscritta e, non potendo, a vendere a ribasso i titoli assunti come sopra accennai.

Deprezzato per queste cause il nuovo titolo ne resulta un deprezzamento su tutti i titoli del Governo, e quindi discredito e difficoltà più gravi a compire nuove operazioni nell'avvenire.

Questi i pericoli di un prezzo troppo elevato.

Se poi il prezzo è troppo basso, si evitano è vero cotesti danni, abbondano le sottoscrizioni che superando la offerta dei titoli, conviene ridurre; ma nelle casse dello Stato entrano tanti milioni di meno, e crescono gli annui aggravi per l'interesse e per gli ammortamenti.

Digitized by Google

Posto adunque nel doppio pericolo o di recar danno al credito dello Stato, o di aggravare indebitamente il bilancio, io dovetti tenere accuratamente a calcolo tutti gli elementi del problema che avevo davanti: il quale consisteva nel determinare un prezzo tale da potere con qualche fondamento ritenere che le obbligazioni da emettere fossero tutte acquistate dalla pubblica sottoscrizione e richieste non oltre il bisogno.

Per formare un esatto giudizio ricorsi naturalmente agli esempi di operazioni consimili, che potevano servirmi di guida nel risolvere la difficile questione, e cominciai dall'analizzare l'emissione delle obbligazioni demaniali che fece il Governo italiano nel 1864.

La operazione dei 150 milioni fatta dalla Società dei beni demaniali non presenta, in confronto di quella dei 180 milioni della Regìa dei tabacchi, che queste tre differenze: 1° gli assuntori delle demaniali non garantivano che 1[3 della somma totale, mentre gli assuntori delle obbligazioni della Regìa si rendevano garanti della somma totale dei 180 milioni; 2° le obbligazioni demaniali erano al 5 p. 0[0 di interesse, mentre le obbligazioni della Regìa fruttano il 6 p. 0[0; 3° il prezzo minimo delle demaniali veniva stabilito aggiungendo l'11 per cento dell'effettivo al corso del consolidato 5 p. 0[0 all'epoca in cui si facesse l'emissione; mentre quello delle obbligazioni della Regìa veniva in precedenza stabilito a circa 11 punti al disopra del prezzo della rendita del giorno in cui la convenzione veniva firmata, tenuto conto della differenza dell'interesse.

Volli applicare alle obbligazioni dei tabacchi il medesimo sistema di calcolo che fu adoperato

per determinare il prezzo di emissione delle obbligazioni demaniali. Eccone i risultati:

Il prezzo del consolidato al 1° ottobre 1868 era . . . . L.	51 91
Aggiungendo $^1/_5$, perchè, come dissi, le obbligazioni della Regìa fruttano il 6 p. 0[0	10. 38
Si trova	62. 29
Aggiungendo ancora l'11 p. 0[0 sull'effettivo, che è l'aumento che doveva farsi alle demaniali, in	6. 85
Trovai che il prezzo minimo garantito delle obbligazioni della Regìa, avrebbe dovuto essere di	69. 14
Essendo, invece, stato fissato in .	74
fu snperiore di	4. 86

per cento a quello che si sarebbe ottenuto col metodo seguito per la emissione delle obbligazioni demaniali.

Un altro confronto v'era da fare, ed è questo. Il 26 luglio quando si stipulò la convenzione segreta, il corso in oro della rendita era al saggio di lire 53 45 per 0[0. Aggiungendovi 1[5 per la differenza che corre tra gli interessi si ha 64 14. Il prezzo minimo al 74 fn dunque snperiore al corso della rendita di 9 86. Per le demaniali invece il prezzo minimo era 71, mentre la rendita era al saggio del 65. Il prezzo minimo fu adunque superiore a qnello del consolidato di sole lire 6.

Tutto questo mi assicurava di non avere errato nel determinare il prezzo minimo. Il quale, d'altronde, per poco che le condizioni

del mercato favorissero, non doveva essere il prezzo definitivo.

Nessuno dei due casi di eccezione di ribasso nella rendita nostra ed in quella francese ed inglese, di cui parleremo più avanti a proposito dell'art. 8, essendosi verificato, e l'ammissione delle obbligazioni alla Borsa di Parigi essendosi ottenuta, il prezzo minimo garantito dalla Società fu adunqne del 74 p. 0[0.

Se il pubblico non avesse accolta la sottoscrizione, gli assuntori dovevano pagare in proprio l'ammontare delle obbligazioni al 74 per cento.

Per ottenere 180 milioni effettivi, non calcolato il diritto di commissione e le spese lasciate a carico del Governo, si sarebbero dovute emettere 486,486 obbligazioni, le quali avrebbero dato un capitale nominale di 243 milioni e 243 mila lire.

Questa era la peggiore ipotesi che potesse verificarsi; rimaneva sempre la probabilità, direi anzi la certezza, che le obbligazioni potessero essere emesse al disopra del 74, e quindi la possibilità non solo di un guadagno per parte dello Stato sul prezzo effettivo, ma eziandio di una diminuzione sensibile nel premio d'ammortamento.

E qui torna opportuna un'altra osservazione che sfugge facilmente a coloro che delle operazioni di credito vogliono giudicare senza bene conoscerne il meccanismo.

La mediazione di potenti case bancarie od istituti di credito in una grande operazione finanziaria è secondo le condizioni economiche del paese non solo utile per assicurarne l' esito, ma lo è soprattutto per renderla maggiormente proficua; imperocchè qnesta mediazione tal-

volta fa sì, che l'emissione possa farsi ad un saggio più alto di quello che fosse altrimenti possibile.

Se l'emissione delle obbligazioni della Regìa avesse dovuto farsi direttamente per conto ed a rischio dello Stato, l'operazione non sarebbe probabilmente riuscita se non ad un saggio inferiore al 74. Ma anche ammesso che a questo saggio potesse la sottoscrizione riuscire, il resultato sarebbe stato questo: che il Governo per incassare 180 milioni avrebbe dovuto rimborsarne 243; mentre nel modo con cui l'operazione fu fatta, non ne dovrà rimborsare che 237.

Il prezzo dell'emissione fu stabilito all'82. Tenuto conto di tutti gli sconti (secondo il calcolo riferito all'allegato *C*), questo prezzo equivale al consolidato italiano al prezzo di lire 51, 89 in oro. Ora, nell'ottobre 1868 questo ultimo era segnato al 51, 91. Sicchè le obbligazioni della Regìa sarebbero state emesse a lire 0, 02 al disotto del corso della rendita.

Il prezzo d'emissione delle demaniali, invece, equivaleva al consolidato al prezzo di lire 59, 79; e siccome, quando la emissione di queste obbligazioni si fece, il prezzo del consolidato era 65, 35, così la emissione delle demaniali fu al disotto del consolidato di 5 punti e 56 centesimi.

Quantunque questo confronto fosse tale da rassicurarmi intorno al prezzo d' emissione, pure volli fare altre indagini intorno ai prezzi correnti di diversi titoli ammortizzabili. Nel 1866 colla garanzia della casa Rotschild furono emessi i Buoni lombardi. Portano un interesse del 6 per 0[0; sono ammortizzabili alla scadenza di 10 anni, alla pari. Il prezzo d'emissione

fu di lire 405, che val quanto dire all'81 per 0\|0. Il loro prezzo d'emissione fu inferiore a quello delle obbligazioni della Regìa, quantunque l'ammortamento di essi dovesse eseguirsi in soli 10 anni, e quantunque il prezzo dei pubblici valori, e segnatamente quello del consolidato italiano fosse superiore a quello dei primi d'ottobre 1868.

Quando si fece la emissione della Regìa, mentre il consolidato italiano in oro era al prezzo di L. 51, 91 e di 56, 06 in carta i buoni lombardi erano a L 408, corso che equivale a quello del nostro consolidato a 52, 57 in oro.

Il prestito nazionale in quello stesso tempo valeva 74, 50 in carta, prezzo equivalente al 49, 58 del nostro consolidato. Finalmente le obbligazioni demaniali si contrattavano a L. 430 in carta e a 398, 07 in oro, prezzo equivalente il primo a 58, 30 e il secondo a 53, 98 del consolidato medesimo.

Fra questi diversi titoli di natura più o meno analoga alle obbligazioni che si emettevano, le demaniali erano allora, come sono tuttora, ad un prezzo superiore più degli altri al consolidato. Ma il loro ammortamento era fatto già per un terzo, ed allora come adesso cotesti titoli erano tutti classati e circolavano pochissimo. Erano perciò da tenersi ad esempio soltanto avuto riguardo a questa circostanza.

Fatti questi confronti, non esitai ad adottare il prezzo di 82, al di là del quale gli assuntori non credevano si potesse andare senza compromettere il resultato della sottoscrizione. E poichè molto si è detto per dimostrare come codesto saggio fosse inferiore al giusto, ai tanti calcoli e ai tanti discorsi che sono stati fatti io non

Digitized by Google

ho che da opporre il fatto. Il fatto ha dimostrato ad evidenza che tanto io quanto gli assuntori male non ci apponemmo; imperocchè la sottoscrizione pubblica ha oltrepassato appena di 1|5 la somma che si era offerta, mentre poco prima una sottoscrizione del Governo francese era (come suol dirsi) coperta 35 volte! Ninn dubbio pertanto che con un prezzo superiore la sottoscrizione non avrebbe avuto l'esito desiderato.

Parmi adunque che se nulla si obiettò circa le precedenti emissioni del Governo italiano, le quali furono coperte le due, le tre e le quattro volte, non si possa sèriamente censurare come troppo basso il saggio di questa che fu a mala pena coperta.

Nell'art. 5 è stabilito quando e in quante rate i 180 milioni e i profitti ritratti e spettanti allo Stato, debbano essere versati nelle casse all'erario.

Nell'art. 6 è convenuto che in correspettivo della garanzia dai fondatori fornita si dovesse loro corrispondere un diritto di commissione del 2 per 0|0 del valore nominale; e che le spese di emissione, stampati, pubblicazioni, bollo, registro ecc. dovessero stare a carico del Governo. Però in una aggiunta fatta alla convenzione, i fondatori acconsentirono di accollarsi le spese in discorso, eccettuate quelle pel bollo, mediante l'uno per cento del valore nominale.

Intorno al diritto di commissione poco avrei da dire; imperocchè esso sia stato stabilito in quella misura che suole sempre accordarsi, talvolta anzi in somma maggiore, per operazioni congeneri. L'assumere (come dicesi in Francia) a *forfait* l'obbligo di pagare in oro una somma

di 180 milioni, non è operazione che non tragga seco gravi pericoli. Oltre alla responsabilità materiale, ve ne ha eziandio una morale; perchè non riuscendo l'operazione, il credito delle case assuntrici ne scapita.

Quanto alle spese, mi limiterò ad osservare che, ad evitare ogni contestazione, è sempre preferibile di determinarle in un tanto per cento; il Governo sa in tal modo quello che spende; gli assuntori sono più liberi nel predisporre tutte quelle speciali operazioni preliminari necessarie al buon esito di una grande combinazione finanziaria.

Qui però occorre dare ragione di uno dei particolari di questa operazione il quale ha dato alimento a lunga polemica e ad erronee interpretazioni.

Abbiamo veduto come in esecuzione del combinato disposto degli articoli 3 e 4 le obbligazioni si emettessero all' . . . . 82 p. 0[0
mentre il saggio garantito era il . 74

restò dunque un utile di . . . . 8 p. 0[0
da ripartirsi tra il Governo e gli assuntori
pel Governo . . . . 4 50 p. 0[0
per gli assuntori . . . . . . 3 50 »

Totale . . 8

Il Governo dunque ebbe per il saggio garantito 74
e per la sua parte del profitto 4 50

Totale . . 78 50
dalla quale somma togliendo la commissione . . . . 2 p. 0[0
e le spese di emissione . . 1 »

e così . . . . 3 p. 0[0 3
rimase al Governo 75 50
per cento.

Dunque dell'82 prezzo di emissione spettavano al Governo 75 50
ed agli assuntori e sottoscrittori pei profitti e per le spese 6 50

Totale . . 82 —

Volendo ora realizzare la somma di 180 milioni bisognava fare una emissione di titoli per un valore nominale di 219,512,195 12.

Ma dovendosi detrarre il 6 50 per cento dovuto agli assuntori, cioè 14,268,000, non sarebbero entrate nelle casse dello Stato che 165 milioni 732,000 lire, mentre le necessità dell'erario richiedevano, e la legge chiaramente concedeva che si conseguissero dalla operazione 180 milioni.

Fu adunque stabilito di pagare le spese e le quote dovute agli assuntori mediante una maggiore emissione delle obbligazioni, il numero delle quali fu elevato a 474,000, che al prezzo di L. 410 davano la somma di 194,340,000.

Così avvenne che la emissione di questi titoli venisse estesa fino a 14 milioni di più di quello che sarebbe stato necessario trascurando di tener conto della parte dei profitti dovuta agli assuntori e delle spese. Nulla aggiungerò sulle polemiche che si aggirarono intorno a tale argomento. Basta ricordare come il fatto non fosse senza esempio nelle precedenti operazioni finanziarie del Governo italiano.

A proposito dell'art. 6 sono in dovere di informare V. M. di un altro ordine di fatti. Tra le spese assunte dal Governo era il bollo nazionale ed estero che gli assuntori non si accollarono neppure coll'articolo addizionale. Questa spesa è quindi rimasta a carico dell'erario.

Quando si venne a definirla insorse una grave difficoltà. Al Governo francese non parve potere considerare le obbligazioni come fondi dello Stato, ma le ritenne come se fossero di una società privata. Secondo la legislazione tributaria francese in questa materia, i fondi di Stato pagano un diritto di bollo dell'1 per 0,0 del valore nominale per i soli titoli i quali circolano nell'Impero francese, mentre le società private per ottenere la facoltà della emissione e della circolazione debbono pagare un diritto di bollo, e un diritto di trasmissione pei quali diritti sono poi concessi abbuonamenti rateati.

Nel nostro caso il bollo delle obbligazioni come fondi di Stato sarebbe asceso a L. 800,000. I due diritti della Società rendevano necessario un fondo di L. 2,268,505. 88.

Lunghe furono le trattative condotte anche in via diplomatica per definire la questione, se il fondo fosse pubblico o privato, si protrassero di mese in mese, e furono causa del ritardo di questo rendimento di conti, il quale mi premeva pubblicare compiuto. Ma dopo sciolta questa prima difficoltà una nuova ne è emersa oggi colle case francesi assuntrici dell'operazione.

Posto adunque che per ottenere la libera circolazione in Francia di questo titolo debbansi pagare due diritti dei quali l'uno di bollo e l'altro di trasmissione, io sostengo che il primo solo deve pesare sul Governo italiano. Infatti mentre l'articolo addizionale mantiene a carico del Governo ogni diritto di bollo, esso accolla agli assuntori i diritti di registro; della natura di questi sembra essere appunto il diritto di trasmissione.

Nata questa vertenza io non ho portato tra le spese facenti carico al Governo italiano che

la somma di L. 934,128. 85, alle quali ascendono i diversi diritti di bollo nazionale e estero, per non ritardare maggiormente questo rendimento di conti.

L'art. 7° determina le scadenze degli interessi e delle quote d'ammortamento. Su di ciò non mi occorre intrattenermi.

Maggiore importanza ha l'articolo 8, nel quale sono previsti due casi speciali:

Il 1° caso è che se la rendita italiana a Parigi fosse ribassata al di sotto del 49, si dovesse fare per ogni punto di ribasso oltre codesto limite, uguale riduzione nel prezzo delle obbligazioni determinato nell'art. 3°.

Il 2° caso è che qualora la rendita italiana fosse discesa al 44, il 3 per cento francese al 65, ed il consolidato inglese al 90, dovesse cessare la garanzia della quale è questione nel citato articolo 3°; ed il prezzo e le modalità dell'emissione fossero dal Governo stabilite.

Queste due condizioni hanno la loro ragione in ciò: che l'emissione delle obbligazioni non potendosi fare se non in un tempo alquanto distante dal giorno in cui i patti ne furono fermati, dovendo essi essere approvati dal Parlamento, potevano, nel frattempo, sorgere avvenimenti tali in Europa, pei quali non convenisse e forse anche fosse impossibile fare l'emissione dei nuovi titoli alle convenute condizioni. È solo in tempi di calma e di pace assicurata, che istituti di credito e case bancarie solide e rispettate possano assumere a *forfait* cioè a loro rischio e pericolo una importante operazione di credito da essere eseguita a qualche mese di distanza dal giorno in cui fu combinata. E lo stato dell'Europa, verso la metà

dello scorso anno, non si presentava sotto lieti colori.

Tutti ricordano le voci che allora correvano, se non fondate, insistenti, di vicine conflagrazioni; il timore e la diffidenza serpeggiavano negli animi; i valori pubblici di tutti gli Stati andavano soggetti a frequenti e non lievi alterazioni, e dappertutto il capitale era sospettoso e diffidente.

Era in poche parole il caso di guerra che in questo articolo si prevedeva.

L' articolo 10 concerne esclusivamente i rapporti tra gl'Istituti di credito e i capitalisti che si offrivano ad assumere l'operazione, e non ha importanza rispetto al meccanismo ed ai resultati della medesima, perchè, quantunque i due gruppi coi quali trattai non fossero responsabili che della parte da ciascuno di essi assunta, non cessava perciò pel Governo la garanzia, o per meglio dire la sicurezza del buon risultato dell'operazione, la quale emergeva dalla solidità dei contraenti.

Però in detto articolo è dichiarato che essi debbano rispettare gli impegni da me presi di concedere ad altri una partecipazione nell'affare. Questi erano impegni verbali che io aveva assunti colle case bancarie dei signori Fould, Erlanger, Bischoffseim, Weber e Gotz e Caen, colle quali aveva avuto rapporti e preliminari trattative. A me premeva non solo che la pubblica sottoscrizione riuscisse a bene, ma si facesse ancora alle migliori condizioni possibili per l' erario. Per la qual cosa io mi adoperava perchè vi concorresse il maggior numero possibile di potenti case bancarie, le quali potessero esercitare sui diversi mercati d'Europa una favorevole influenza.

Digitized by Google

Era questo un atto di previdenza tanto più opportuno nelle difficili condizioni del nostro credito. Nè d'altronde era la prima volta che il Governo di V. M. avesse voluto espressamente riservata una parte della somma che gli assuntori si accollavano, per distribuirla fra stabilimenti di credito ed altre case, che, a giudizio del Governo, potessero per le loro relazioni, per la loro influenza, per il loro credito facilitare e maggiormente assicurare l'operazione.

Le accennate case furono dagli assuntori, a mia domanda, ammesse a partecipare all'operazione, per una somma di L. 37,500,000.

Tanti sono gli errori che si sono andati diffondendo nel pubblico in proposito delle partecipazioni, che questo fatto semplicissimo e vantaggioso allo Stato fu interpretato nei più malevoli modi. Quando però l'ottenere una partecipazione nella Regìa si è interpretato come ricevere in regalo una somma di altrettanti milioni, nulla più deve recare meraviglia.

Ma un'importanza eccezionale aveva, a mio credere, la disposizione dell'articolo 11, per la quale era stabilito dovesse riservarsi a favore dei soscrittori dell'imprestito di 180 milioni un numero tale di azioni della Regìa che bastasse a darne loro alla pari una per ogni 10 obbligazioni.

Come ebbi già l'onore di significare a V. M., lo Stato concorreva a partecipare ai benefizi che dall'emissione si sarebbero ottenuti.

Collegando l'emissione delle obbligazioni coll'emissione delle azioni della Regìa, i vantaggi che queste promettevano, giovavano a quelle, poichè tendevano ad elevarne il saggio, con utile anche dell'erario.

Ma tutto questo non basta. Importa accuratamente paragonare i resultati di questa operazione con quelli che si sarebbero potuti ottenere con una emissione di rendita consolidata.

Nelle obbligazioni della Regìa abbiamo le seguenti perdite e detrazioni:

Commissione	2	p. 0[0
Spese	1	»
Utile degli assuntori	3 50	»
Interessi decorsi dal 1° di luglio al 31 dicembre, epoca media dei versamenti	3	»
Bollo	» 39	»
	9 89	p. 0[0

Per un'emissione di rendita si sarebbe avuto:

Per commissione	2	p. 0[0
Bollo	» 1[2	»
Interessi dal 1° luglio	2 1[2	»
Totale	5	p. 0[0

Se non che il 9, 89 p. 0[0 delle obbligazioni dei tabacchi è da applicarsi ad un valore nominale di 237 milioni; il che darebbe una spesa complessiva di 23 milioni e 439 mila lire.

Il 5 p. 0[0 della rendita dovrebbe applicarsi ad un valore nominale assai superiore. La rendita era circa al 52; il saggio d'emissione delle obbligazioni equivale appunto a poco più del saggio medesimo. Ma le condizioni del credito erano tali che nessuno avrebbe assunto una emissione di rendita al corso della piazza. Il meno che si sarebbe dovuto accordare sarebbe stata una differenza di due punti al disotto del prezzo corrente. Il valore d'emissione sarebbe allora stato del 50 p. 0[0, che per 194 milioni

Digitized by Google

avrebbe dato un valore nominale di 388 milioni. Il 5 p. 0[0 su questa somma avrebbe portato una spesa di 19 milioni e 400 mila lire.

Tra questa spesa e quella che ho determinata per le obbligazioni dei tabacchi vi è una differenza di circa quattro milioni.

Ma tutto questo è vero soltanto nell'ipotesi che l'annunzio d'una emissione del consolidato non ne avesse fatto discendere il prezzo nemmeno di un punto. Questa ipotesi, però, è inammissibile. Io già dissi come nello scorso mese di febbraio, divulgatasi la voce che il Governo italiano si disponesse a ricorrere ad una emissione di consolidato, il prezzo ne scemasse in pochi giorni di circa quattro punti. Il che vuol dire che un'emissione di rendita non si sarebbe potuta fare che al 46 od al 47; ed allora il valore nominale della rendita da alienarsi per ottenere 194 milioni, avrebbe oltrepassato i 412 milioni, e la spesa, alla ragione del 5 per cento sarebbe andata al di là dei 20 milioni.

Resterebbe ancora una differenza nella spesa, a favore dell'emissione di rendita, di oltre 3 milioni.

Ma questo preteso vantaggio di 3 milioni neppure esiste, anzi si sarebbe convertito in una spesa maggiore; ed eccone il perchè:

Coll'operazione dei tabacchi non si volevano soltanto ottenere 180 milioni, ma 230. La differenza fra queste due somme, 50 milioni, doveva ricavarsi dallo *stock*, ossia deposito dei tabacchi. Ora per questo capitale non è assicurato alla Società che un interesse del 6 per 0[0 da prelevarsi dal prodotto lordo; il che vuol dire che questi 50 milioni equivalgono ad una emissione di rendita all'83 33. S'aggiunga an-

cora che per questi 50 milioni non vi è premio d'ammortamento, nè spesa alcuna. Ma per avere questi 50 milioni con una emissione di rendita al 47, il valore nominale della rendita stessa sarebbe stato di 106 milioni. Per questa emissione dunque occorreva un'altra spesa di 5 milioni e 300 mila lire.

In ultima analisi un' emissione di rendita consolidata avrebbe costato un sacrifizio di

	L. 25,300,000
Mentre le obbligazioni dei tabacchi non costarono che . . .	» 23,439,000
Vi ha adunque pur sempre a favore di queste ultime, senza contare gli altri vantaggi dei quali si discorse, una differenza di	» 1,861,000

Si sarebbe avuta, insomma, ricorrendo ad una emissione di consolidato, una maggiore perdita, senza calcolare gli altri danni dei quali tenni discorso, per 2 milioni circa in cifra tonda.

Premesse tutte queste spiegazioni e dilucidazioni, risulta dall'unito prospetto (Allegato *B*) che la emissione fatta all'82 fece realizzare la

somma di . . . . . . L.	186,045,000	»
spettante al Governo, dalla quale detratte la commissione e le spese in . . . . . »	7,110,000	»
fu versato nelle casse del tesoro . . . . L.	178,935,000	»
dalle quali detraendo ancora i diritti di bollo a carico del Governo, una parte dei quali però rientra nelle casse dell' erario, e che ascendono a . »	934,128	85
abbiamo un incasso effettivo in oro di . . . . L.	178,000,871	15
le quali all'aggio del 6 per cento ascenderebbero in biglietti a L.	188,680,923	41

Malgrado tutto ciò io non mi sono mai dissimulato che resultati ancora più vantaggiosi si sarebbero potuti ottenere ove questa operazione non fosse stata scopo della più ostinata guerra, la quale dura pur tuttavia.

Non intendo con queste parole alludere a coloro i quali consigliano di evitare contratti di questo genere perchè possono, per quanto ingiustamente, generare sospetti. Io non ho mai potuto dividere siffatte apprensioni imperocchè non so persuadermi che si debba tralasciare cosa utile e giusta solo perchè altri può farne argomento di falsi e di illeciti giudizi.

Rispettando però le convinzioni sincere non credo ci sia da illudersi. Cotesto pericolo non viene già da questa o da quella forma di contratto, ma dal mal animo di alcuni pochi i quali usufruiscono la credulità, la inesperienza, o la ignoranza di molti.

Nelle borse e sui giornali finanziarii costoro sparsero tanta copia di calcoli e di ragionamenti più o meno erronei a proposito di questa emissione, da seminare la diffidenza contro l'operazione non solo, ma contro la sincerità stessa delle dichiarazioni del Governo. Naturalmente la diffamazione e la calunnia, quantunque poco credute, lasciano pur tuttavia, secondo un noto insegnamento, qualche traccia; e queste traccie nei casi a questo congeneri si traducono naturalmente in tanti milioni di meno pel tesoro dello Stato.

Ciò nonostante oltre a quelli che finora accennai, altri vantaggi presenta l'operazione dei tabacchi; i quali è bene sommariamente ricordare.

Il più importante resultato che se ne ottenne

rispetto alle condizioni economiche del paese, si fu la diminuzione dell'aggio sull'oro e sull'argento.

È vero che, a determinare questo fatto, concorsero altri provvedimenti finanziari; ma non può negarsi che la massima influenza su di esso fu esercitata dall'imprestito dei 180 milioni.

L'aggio dell'oro, ai primi giorni del 1868 era del 14 per cento; durante il primo trimestre si avvicinò al 15. Non appena sembrò che si volesse con tenace proposito restaurare le finanze cominciò a scemare e quando fu approvata dal Parlamento l'operazione della Regìa, l'aggio dell'oro, sebbene non fossero guari migliorate le condizioni economiche del paese, calò al disotto del 10. Venuta poi la emissione delle obbligazioni noi lo vedemmo discendere a poco più del 7 per cento; ora si trova circa al 3 per cento.

Le conseguenze della diminuzione dell'aggio sono varie e molteplici.

Se consideriamo questa diminuzione rispetto ai pagamenti del Governo all'estero, essa reca il risparmio di una somma considerevole.

Questi pagamenti si possono calcolare in media da 130 a 140 milioni; nel 1867, hanno oltrepassato la somma di 160 milioni e furono nel 1868 di 230 milioni. Calcolando sulla somma del 67 un aggio del 15 per cento, troviamo una maggiore spesa di 24 milioni; la quale si riduce a meno di 5 milioni, quando l'aggio si riduca, come è ora, al 3 per cento.

La diminuzione, adunque, dell'aggio sull'oro dal 15 al 3 per cento significa per l'erario un risparmio di circa 19 milioni. E se, come io sopra ho mostrato, la operazione ha costato 23 milioni all'erario, ecco intanto che per questa

Digitized by Google

via si è ottenuto un compenso di oltre i tre quarti della spesa.

La diminuzione degli aggi rispetto ai commerci ed alle industrie ebbe pure una benefica influenza. Che il corso forzoso dei biglietti sia stato dannoso ai commerci ed alle industrie nazionali, è opinione, come viene giustamente fatto osservare dalla Commissione parlamentare d'inchiesta, unanime del paese; è un fatto, il quale, come già era stato constatato da altri popoli, fu posto in luce anche presso di noi.

Ma i danni del corso forzoso rispetto ai commerci ed alle industrie sono in ragione diretta della differenza che corre fra l'oro e la carta. Se l'aggio dell'oro scema, se scompare affatto, scema o cessa del pari la triste influenza che il corso forzoso esercita sugli scambi internazionali.

Ed una prova palpabile ed evidente l'abbiamo nei prodotti delle dogane che vennero considerevolmente aumentando dal 1867 al 1869.

Ecco questi prodotti:

Anno 1867	L.	70,982,180 25
id. 1868	»	72,771,246 29
1° Semestre 1869 . .	»	38,820,764 »

Nel corrente anno, se nulla verrà a turbare lo svolgersi dei commerci, s'avrà in confronto del 1868 un maggior prodotto di circa 5 milioni.

Questi fatti parlano abbastanza eloquentemente perchè io debba fare su di esse molte considerazioni; mi limiterò solo a questa, ed è che se ai 19 milioni risparmiati dall'erario in virtù del ribasso degli aggi si aggiungono le maggiori entrate delle imposte indirette, si vedrà che i vantaggi direttamente o indirettamente conseguiti dal Tesoro per la operazione della

Regìa dei tabacchi hanno superato il sacrifizio incontrato.

Nè questi sono i maggiori benefizi che lo Stato abbia ricavato dalla depressione dell'aggio. V. M. non ha dimenticato come la principale e più viva mia sollecitudine sia stata sempre di giungere alla soppressione della circolazione obbligatoria della moneta cartacea. Or bene, l'ostacolo che solo poteva dirsi insuperabile ad ottenere questo risultato è ormai vinto. Finchè gli aggi erano al 15 o anche al 10, la soppressione del corso forzoso era impossibile: ridotti essi al 2 1/2 non è più che una quistione di mezzi. Io confido che il Parlamento, evitando d'ora in poi le sterili lotte personali e ripigliando i lavori in quest'anno malauguratamente interrotti, vorrà secondare le proposte del Governo e fornirgli questi mezzi coi quali si possa soddisfare il più giusto ed il più vivo desiderio delle popolazioni italiane.

MAESTÀ,

Restringendo in poco le cose lungamente discorse in questa relazione, parmi avere ormai dimostrato:

1° Che la emissione delle obbligazioni della Regìa si fece ad un prezzo uguale al corso della rendita, e in armonia con quello degli altri pubblici valori.

2° Che la spesa ne fu minore di quella che avremmo incontrata facendo una emissione di consolidato.

3° Che si evitò una nuova depressione del credito dello Stato, la quale sarebbesi immancabilmente verificata.

Digitized by Google

4º Che se ne ottenne una non sperata diminuzione di aggio sull'oro e sull'argento della quale furono effetto immediato un compenso delle spese dell'emissione, ed una minore perturbazione del mercato interno e delle relazioni del commercio internazionale; e della quale v'è ragione a bene sperare che l'effetto futuro e non remoto, sia per essere la soppressione della circolazione obbligatoria dei biglietti delle banche.

ALLEGATI

Digitized by Google

ALLEGATO A.

Convenzione speciale per l'anticipazione dei 180 milioni.

In esecuzione dell'articolo 1° della convenvenzione stata conchiusa il 25 corrente fra il Ministro delle Finanze da una parte, e dall'altra la Società Generale di Credito Mobiliare Italiano e i signori Giacomo Stern ed Edmondo Jonbert a nome proprio e ai nomi e qualità spiegati in detta convenzione, per l'appalto della Regìa cointeressata dei tabacchi pel quindicennio dal 1° gennaio 1869 al 31 dicembre 1883 e per l'anticipazione di centottanta milioni di lire italiane in oro effettivo, è stato convenuto fra le medesime parti quanto segue:

1°

I fondatori emetteranno tante obbligazioni della Società garantite dal Governo e frazionate nel modo che giudicheranno più conveniente quante ne occorrano per ricavare dal loro valore nominale realizzato al prezzo garantito che si dirà in appresso, la somma dell'anticipazione dei centottanta milioni di lire italiane in oro da farsi al Governo italiano come all'articolo 1° di detta Convenzione.

2°

Le obbligazioni avranno la decorrenza del 1° luglio 1868, esprimeranno il loro valore in moneta italiana, francese ed inglese con ragguaglio fisso, porteranno un numero progressivo, e saranno divise in ventinove serie.

Il pagamento degli interessi e del capitale sarà fatto tanto in Italia quanto all'estero in oro effettivo.

Digitized by Google

3°

Il prezzo delle obbligazioni è fissato e garantito al Governo dai sottoscritti fondatori a lire italiane in oro effettivo (73) settantatre per 0[0.

I fondatori inoltreranno domanda e faranno ogni diligenza onde ottenere che prima della loro emissione alla pubblica sottoscrizione le obbligazioni sieno ammesse alla Borsa di Parigi.

Il Ministro da parte sua prende impegno di appoggiare anche in via diplomatica una tale domanda.

Se l'ammessione alla Borsa di Parigi sarà ottenuta prima della emissione il prezzo fissato e garantito è sin d'ora aumentato a lire italiane in oro effettivo (74) settantaquattro per 0[0.

4°

I fondatori avranno diritto di fare l'emissione al saggio e nelle forme che giudicheranno più convenienti riportandone però il consenso del Ministro delle Finanze. L'emissione sarà fatta contemporaneamente in Italia e all'estero, ritenendo però che il prezzo dell'emissione nelle piazze estere corrisponda a quello per cui l'emissione sarà fatta in Italia.

Il beneficio che risulterà dalla pubblica sottoscrizione fra il prezzo garantito ed il maggior saggio a cui la medesima sarà aperta, verrà diviso fra il Governo ed i fondatori come segue: il primo uno per cento apparterrà esclusivamente al Governo; il restante sarà diviso per giusta metà.

Il Ministro delle finanze dovrà essere informato giornalmente dei risultati della sottoscrizione dal momento della sua apertura al pubblico sino a quello della chiusura.

Se la sottoscrizione delle obbligazioni non

sarà integralmente coperta del pubblico, i fondatori si obbligano di sottoscrivere tutto quanto ancora rimanesse, ben inteso che sovra codesta loro sottoscrizione non può essere considerato alcun benefizio ripartibile col Governo.

5°

Il prezzo come sopra garantito dovrà essere pagato al Governo in sei eguali rate mensili da cominciare otto giorni dopo la chiusura della sottoscrizione colla facoltà di pagare anticipatamente collo sconto del sei per cento all'anno.

Il riparto del benefizio risultante dalla pubblica sottoscrizione sarà fatto dopo che saranno incassati i versamenti dai portatori delle obbligazioni.

La sottoscrizione dovrà essere chiusa entro i cinquanta giorni successivi alla data del decreto Reale di approvazione degli statuti della società.

6°

In correspettivo della garanzia il Governo pagherà la commissione del due per cento in oro effettivo sul valore nominale delle obbligazioni.

Tutte le spese di emissione, stampati, pubblicazioni, timbri, commissioni, diritto di registro, quotazione alla Borsa e simili saranno anticipate dai fondatori, i quali non avranno diritto che al solo rimborso delle medesime.

7°

Il pagamento degl'interessi avrà luogo al 1° gennaio ed al 1° luglio di ciascun anno sino alla definitiva estinzione delle obbligazioni.

Il primo semestre scadrà il 1° gennaio 1869.

L'ammortamento delle obbligazioni avrà luogo alle stesse scadenze semestrali del 1° gennaio e del 1° luglio.

L'ammortamento si farà per estrazione a sorte

per serie, e l'estrazione procederà di tre mesi la scadenza del semestre.

La prima estrazione avrà luogo al 1° aprile 1869.

8°

Se la rendita italiana a Parigi ribassasse al disotto di (49) quarantanove per cento, si farà per ogni uno per cento di meno eguale riduzione dal prezzo garantito.

Qualora poi la rendita italiana discendesse al (44) quarantaquattro per cento, ed il (3) tre per cento francese discendesse al (65) sessantacinque per cento, e il consolidato inglese discendesse al (90) novanta per cento, cesserà la garanzia del prezzo delle obbligazioni fissato all'articolo 3° ed il prodotto della loro emissione spetterà per intero al Governo sotto deduzione del due per cento di commissione.

In questo caso spetterà al Governo di fissare il prezzo e le modalità per la emissione.

9°

Il Credito mobiliare italiano sarà incaricato del servizio dell'interesse e dell'ammortamento delle obbligazioni e di fare all'uopo i fondi all'estero ricevendo una commissione di un quarto per 0/0 dal Governo italiano, il quale inoltre lo dovrà rimborsare delle spese per la trasmissione dei fondi e per le differenze di cambio.

10.

La Società Generale di Credito Mobiliare Italiano per sè e suoi rappresentati, e i signori Giacomo Stern e Edmondo Joubert per sè e loro rappresentati tanto congiuntamente che disgiuntamente, dichiarano nei loro particolari rapporti che l'operazione di cui si tratta tanto per la Regìa quanto per l'anticipazione è fatta

e divisa in due gruppi, di cui l'uno è rappresentato dalla Società Generale di Credito Mobiliare Italiano e l'altro dai detti signori Stern e Joubert per la giusta metà ciascuno di essi, senza solidarietà fra i due gruppi, e che gli impegni di concedere delle partecipazioni nell'operazione stessa stati assunti dal signor Ministro e comunicati al signor Balduino comm. Domenico, amministratore delegato del Credito Mobiliare Italiano, saranno rispettati ed osservati concorrendovi per metà ciascuno i due gruppi.

11.

I fondatori infine si obbligano di riservare a favore dei portatori delle obbligazioni un numero di azioni che sia sufficiente a darne una per ogni dieci obbligazioni.

Fatta per doppio.

Firenze, 26 luglio 1868.

Firmato: L. G. Cambray Digny
Ministro delle Finanze.

Per la Società Generale di Credito Mobiliare Italiano per sè ed a nome degli altri stabilimenti di credito, banchieri e capitalisti suoi cointeressati.

Firmato: D. Balduino, amm. deleg.

Tant en notre nom personnel qu'aux noms et comme délégués de messieurs A. J. Stern et C. Antoine Schnapper, le baron Samuel de Haber représentants le groupe de leurs intéressés à Paris.

Signés: Jacque Stern — Ed. Joubert.

Au nom et comme représentant de mes Mai-

sons de Londres Stern Brothers et de Francfort Jacob S. H. Stern.

Signé: JACQUES STERN.

Firmati: TITO ORSINI, *testimonio*.
GASPARE FINALI, *testimonio*.

Rettificazione. — Si corregge l'errore occorso all'articolo 2 nell'indicazione delle serie sostituendo *trenta a ventinove.*

Modificazione. — Il Ministro delle Finanze avendo desiderato che le spese tutte della emissione delle obbligazioni fossero stabilite dentro un limite proporzionale insuperabile ed i contraenti avendo consentito ad accollarsele, eccettuando solo le spese di bolli governativi nazionali ed esteri, è stato d'accordo convenuto che al primo capoverso dell'articolo 6 che rimane soppresso ed annullato, si sostituisca quanto segue:

Il Governo pagherà inoltre uno per cento in oro effettivo sul valore nominale delle obbligazioni a titolo di rimborso di tutte le spese di emissione, stampati, pubblicazioni, commissioni, diritto di registro e simili, le quali spese saranno per tal modo intieramente a carico dei fondatori.

I bolli governativi tanto nazionali che esteri saranno a carico del Governo.

Firmati: L. G. CAMBRAY DIGNY.
B. BALDUINO.
ED. JOUBERT.

Digitized by Google

ALLEGATO B.

Rendiconto dell'anticipazione di 180 milioni in oro *fatta al Regio Governo in base alla Convenzione speciale del 26 luglio 1868, stipulata in eseguimento dell'ultimo paragrafo dell'art. 1° dell'altra Convenzione del 25 luglio 1868, approvata colla legge del 24 agosto dello stesso anno, n. 4544.*

Anticipazione al Governo.

Saggio fisso dell'anticipazione: **74 0|0**

Rate ed epoche dei versamenti:

Anno	Data	Rata	
1868	16 ottobre	1|6	Media scadenza 31 dicembre 1868.
	16 novembre	1|6	
	16 dicembre	1|6	
1869	16 gennaio	1|6	
	16 febbraio	1|6	
	16 marzo	1|6	
		6|6	

Obbligazioni della Società anonima italiana per la Regia cointeressata dei Tabacchi.

Obbligazioni emesse . . . . N. 474,000

Capitale nominale che rappresentano in ragione di L. 500 caduna . . . . . L. 237,000,000

Loro prezzo di emissione L. 82 per cento formante per ciascuna obbligazione L. 410

Rate ed epoche dei versamenti:

Anno	Periodo	Importo	
1868	dal 6 all' 8 ottobre	L. 40	Media scadenza calcolata sull'ultimo giorno d'ogni versamento 1° gennaio 1869.
	» 2 » 7 novembre	» [illegible]	
	» 15 » 25 »	» 75	
1869	dal 1° al 10 gennaio	» 75	
	» 1° » 10 febbraio	» 75	
	» 1° » 10 marzo	» 85	
	Assieme	**L. 410**	

Utili sull'emissione delle obbligazioni della Società.

Saggio dell'emissione . . . . L. 82 per cento sul capitale nominale.
Saggio garantito al Governo . . . . . » 74 » » »

Utile . . L. 8 per cento sul capitale nominale.

delle quali:

al Governo 2/16, cioè: L. 1 » di preferenza,
» 7/16, » » 3 50 per la sua parte sulla quota divisibile,
al contraenti 7/16, » » 3 50 per la parte loro spettante sulla suddetta quota divisibile.

Assieme 16/16, cioè: L. 8 » per cento come sopra.

Importo dell'anticipazione.	Capitale Nominale	Capitale Effettivo
474000 obbligazioni . . L. 74 » 0[0, cioè: L. 370 » per obblig.	237,000,000	175,380,000
Quota di preferenza . . » 1 » » » » 5 »	»	2,370,000
1[2 della quota divisibile » 3 50 » » » 17 50 »	»	8,295,000
Assieme . L. 78 50 0[0, cioè: L. 392 50 per obbligaz. formanti L.		186,045,000
Da dedursi:		
Commissione 2 0[0 sul capitale nominale	4,740,000	7,110,000
Per rimborso spese di emissione, stampati, pubblicazioni, commissioni, diritto di registro e simili 1 0[0 sul capitale nominale	2,370,000	
Somma netta spettante al Governo . . . . . . L.		178,935,000

Detraendo ora da questa somma:

1° I diritti di bollo da pagarsi al Governo francese in L. 672,428 85
2° id. id. al Governo italiano in » 216,700 00
3° id. id. al Governo inglese in » 45,000 00
. . L. 934,128 85

Resta un incasso effettivo in oro di L. 178,000,871 15

Problema.

Dato il prezzo P del consolidato trovare il prezzo corrispondente X di una obbligazione rimborsabile il cui ammortamento cominci dopo un numero $\underline{m}$ di anni in $\underline{n}$ annualità al valore nominale A.

SOLUZIONE.

Sia $\underline{t}$ l'interesse del denaro impiegato in rendita e sia $\underline{a}$ l'interesse per ogni 100 lire del valore nominale della rendita e delle obbligazioni.

Il prezzo della obbligazione aumentato di tutti i suoi interessi composti durante il periodo di tempo che durerà l'operazione, deve equivalere a tutti gl'interessi composti che si ottengono col nuovo impiego, più tutte le annualità di ammortamento aumentate pure di tutti i loro interessi composti.

Essendo dunque $\underline{m} + \underline{n}$ il numero degli anni durante i quali l'operazione si compie, il prezzo X diverrà alla fine dei due periodi, secondo la nota formola dell'interesse composto.

$$(1) \ldots\ldots\ldots X\,(1+t)^{m+n}$$

Ma durante il primo periodo $\underline{m}$ ogni obbligazione riceverà un interesse annuale $\underline{a}$. Considerando questo come una annualità, alla fine di $\underline{m}$ anni sarà accresciuto di tutti i suoi interessi composti, e sarà rappresentato dalla formola:

$$(2) \ldots\ldots\ldots a\,\frac{(1+t)^m-1}{t}$$

E questa somma aumentata di tutti i suoi interessi composti durante il secondo periodo di $\underline{n}$ anni diverrà

$$(3) \ldots\ldots\ldots a.\frac{(1+t)^m-1}{t}\cdot(1+t)^n$$

Nel secondo periodo abbiamo il rimborso del valore nominale A della obbligazione in $\underline{n}$ anni cioè con una annualità $\frac{A}{n}$ la quale alla fine del periodo aumentata di tutti i suoi interessi composti sarà espressa dalla formola seguente:

$$(4) \ldots\ldots\ldots \frac{A}{n}.\frac{(1+t)^n-1}{t}$$

Infine nel secondo periodo, a misura che si pagano le annualità, decrescono gl'interessi i quali sono rappresentati dalla formola

$$\frac{a}{n}\left\{n(1+t)^{n-1}+(n-1)(1+t)^{n-2}+\ldots+2(1+t)+1\right\}$$

Osservando ora che

$$n(1+t)^{n-1}+(n-1)(1+t)^{n-2}+\ldots+2(1+t)+1=\frac{d}{dt}\,\frac{(1+t)^{n+1}-1}{t}=\frac{n(1+t)^{n}}{t}-\frac{(1+t)^{n}-1}{t^{2}}$$

Abbiamo la somma degli interessi decrescenti del capitale non rimborsato nel secondo periodo aumentato di tutti i suoi interessi composti

$$(5)\ \ldots\ldots\ \frac{a}{n}\left\{\frac{n(1+t)^{n}}{t}-\frac{(1+t)^{n}-1}{t^{2}}\right\}$$

Ora evidentemente le tre formole (3), (4), (5), sommate insieme esprimono il complesso dei vantaggi che si procura l'acquirente di una obbligazione, i quali debbono equivalere alla quantità espressa dalla formola (1) perchè X esprima il giusto valore della obbligazione medesima.

Avremo dunque la equazione

$$X(1+t)^{m+n}=\frac{A}{n}\cdot\frac{(1+t)^{n}-1}{t}+a\,\frac{(1+t)^{m}-1}{t}(1+t)^{n}+\frac{a}{n}\left\{\frac{n(1+t)^{n}}{t}-\frac{(1+t)^{n}-1}{t^{2}}\right\}$$

La quale si riduce alla seguente

$$X(1+t)^{m+n}=\frac{A}{n}\cdot\frac{(1+t)^{n}-1}{t}+\frac{a(1+t)^{m+n}}{t}-\frac{a}{nt}\cdot\frac{(1+t)^{n}-1}{t}$$

Osservando poi che $\underline{a} = P \times \underline{t}$ questa formola si semplicizza e se ne ottiene la seguente equazione

$$X(1+t)^{m+n}=\frac{A-P}{n}\cdot\frac{(1+t)^{n}-1}{t}+P(1+t)^{m+n}$$

E finalmente

$$X=\frac{A-P}{n}\cdot\frac{(1+t)^{n}-1}{t(1+t)^{m+n}}+P$$

Applicando senz'altro questa formola nel caso delle obbligazioni della Regia ed in quello delle obbligazioni demaniali, e modificandola convenientemente per i titoli del Prestito Nazionale e pei Buoni Lombardi, si trovano i risultati consegnati nel seguente prospetto:

678605

Prospetto.

Qualità del Titolo	Corso del Titolo al 1° ottobre 1868		Prezzo del consolidato 5 p. 0/0 corrispondente a quello del Titolo	
	in carta	in oro	in carta	in oro
Obbligazioni della Regia Tabacchi	442 80	410 »	56 04	51 89
Buoni Lombardi	440 64	408 »	56 78	52 57
Prestito Nazionale	74 50	68 98	49 58	45 90
Obbligazioni Demaniali	430 »	398 07	58 30	53 98
Consolidato 5 0/0	56 06	51 91	56 06	51 91

NB Al 1° d'ottobre a Firenze l'aggio dell'oro era dell'8 p. 0/0, contrattandosi i Napoleoni a L. 21 60.

Data dell'emissione cioè 5 giorni prima della sottoscrizione pubblica	Qualità del Titolo	Prezzo di emissione		Valore del consolidato alle stesse epoche		Prezzo del consolidato corrispondente a quello del titolo	
		in carta	in oro	in carta	in oro	in carta	in oro
12 gennaio 1865	Obbligazioni Demaniali ..	391 37	391 37	65 35	65 35	59 79	59 79
29 novembre 1866	Buoni Lombardi.........	429 30	405 »	59 20	55 85	54 76	51 66

NB. Al 29 novembre l'aggio dell'oro in Firenze era del 6 0/0